

Distr.
RESTRINGIDA

LC/R.1946
1 de diciembre de 1999

ORIGINAL: ESPAÑOL

CEPAL

Comisión Económica para América Latina y el Caribe

PROYECCIONES LATINOAMERICANAS 1999-2000 */

*/ Este documento fue preparado por la División de Estadística y Proyecciones Económicas.
No ha sido sometido a revisión editorial.

INDICE

	<u>Página</u>
RESUMEN.....	v
1. El desempeño reciente de la economía latinoamericana en una perspectiva de mediano y largo plazo.....	1
2.Evaluación de la coyuntura reciente.....	4
<i>a) Las políticas a partir de la crisis asiática.....</i>	<i>4</i>
<i>b) Evaluación de 1999.....</i>	<i>10</i>
3. Perspectivas para el año 2000.....	14
<i>a) Perspectivas internacionales.....</i>	<i>14</i>
<i>b) Perspectivas latinoamericanas para el año 2000.....</i>	<i>19</i>
4. Debate en torno a la política cambiaria.....	23
ANEXOS.....	30

PROYECCIONES LATINOAMERICANAS 1999-2000

RESUMEN

A fines de 1998 existía la convicción de que la región había pagado un costo significativo para enfrentar los impactos de las crisis asiática y rusa. Se preveía, especialmente para los países de América del Sur, un primer semestre de 1999 recesivo y una recuperación en la segunda mitad del año. Existían, además, dudas en torno a las perspectivas de Brasil y se confiaba en que una ayuda externa, ya prácticamente negociada, lograría evitar una devaluación brusca. En esas circunstancias se preveía un crecimiento muy reducido y se advertía que si la situación de Brasil empeoraba, la región tendría un año de estancamiento o de recesión.

El año 1999 se inició con la crisis brasileña y sus efectos en los países del MERCOSUR, Chile y Bolivia. Esto puso en evidencia problemas serios que no se limitan a la postergación del inicio de la recuperación. A su vez, las crisis que afectan a Ecuador, Colombia y Venezuela muestran aspectos estructurales que van más allá del análisis de corto plazo. En cuanto al resto de los países, gran parte de ellos mostró una baja vulnerabilidad a las turbulencias financieras, o bien evidenciaron una mayor capacidad de recuperación, de acuerdo a lo previsto.

Por ello, el análisis de las perspectivas del año 2000 se inicia con una mirada de mediano y largo plazo que procura identificar los factores que influyeron en tan diferentes comportamientos. A continuación, se analiza con una mirada más coyuntural lo sucedido a partir de la crisis asiática, y en particular se evalúa el año 1999. Se constata que en muchos países fue necesario introducir modificaciones a las políticas con que se enfrentó aquella crisis. Se muestra asimismo que, no obstante el crecimiento de un grupo de países, la región presenta un estancamiento en 1999 como fruto del mal desempeño que en general mostró América del Sur.

Se examina luego las perspectivas para el año 2000. En primer lugar, se comenta el escenario internacional, poniendo especial hincapié en la recuperación de algunos países de Asia y en el mantenimiento del dinamismo económico en Estados Unidos y en la Unión Europea. En segundo lugar, se presenta las perspectivas de América Latina, donde se espera una recuperación lenta del crecimiento económico, que nuevamente muestra diferencias significativas entre los países de la región.

Por último, se hace referencia a un debate de política que adquirió relevancia este año y que probablemente se prolongará durante el entrante, que es el relativo al régimen de tipo de cambio que pueden adoptar los países, considerando el actual entorno internacional y las condiciones por las que pasa hoy la economía latinoamericana.

1) El desempeño reciente de la economía latinoamericana en una perspectiva de mediano y largo plazo

Las crisis asiática y rusa y el escenario internacional posterior pusieron en juego la capacidad de reacción de los países de América Latina y el Caribe, y la fortaleza de las modalidades de transformación y expansión productiva que estaban implantando.

República Dominicana, México y la mayoría de los países centroamericanos sortearon el desafío con tasas de crecimiento positivas, aunque en general menores que el año anterior. Por su parte, los países del MERCOSUR, Chile, Ecuador, Colombia y Venezuela se vieron profundamente afectados, mostrando, en mayor o menor medida, debilidades mayores que las previstas. En América del Sur, sólo Bolivia y Perú registran un muy modesto crecimiento.

Los países del primer grupo se vieron menos afectados por las características de su inserción internacional que los del segundo y siguieron, en ocasiones, políticas económicas que mostraron una mayor eficiencia en términos de crecimiento. En todos ellos jugó un papel positivo la expansión de las actividades de maquila y de otras como el turismo, que aprovechan la existencia de mano de obra abundante, de bajos salarios, y la proximidad con los Estados Unidos. En el caso del turismo, se trata también de un aprovechamiento de los recursos naturales del país.

En México, el NAFTA y las estrechas relaciones que se han creado con Estados Unidos han permitido la expansión de otros sectores como el automotriz, por lo que la transformación productiva tiene bases tecnológicas más sólidas. Asimismo, se trata de una economía con un mercado interno considerable, que permite operar con escalas adecuadas a muchos rubros productivos. Tampoco puede olvidarse su base de recursos naturales que le ha permitido sustentar actividades como las del petróleo y el turismo, que también aportan a una transformación productiva más diversificada y por lo tanto menos vulnerable, al no depender de un solo factor. En Costa Rica, las inversiones y exportaciones asociadas a la empresa Intel permitieron una aceleración del crecimiento. Si bien esa empresa y sus proveedoras que se están radicando son básicamente ensambladoras de insumos importados, poseen características tecnológicas que la distinguen de la maquila tradicional por la calificación de la mano de obra que emplean, y potencialmente podrían dar lugar a mayores vinculaciones con el resto de la economía.¹

Con la excepción de México, ninguno de estos países había tenido una expansión importante de sus mercados de capitales ni un acceso muy significativo al financiamiento externo privado de corto y mediano plazo; por tanto, se vieron menos afectados que el resto de la región por los problemas financieros externos. Más aún, todos tienen estrechas relaciones externas con los Estados Unidos, cuyo auge económico los ha favorecido.

Por último, en el caso de México, a partir de la crisis de finales de 1994 se adoptó una política macroeconómica en que no se defendió el tipo de cambio y en que, si bien siempre hubo una preocupación por la inflación, ella no fue un objetivo único y prioritario. Es cierto que la caída de los ingresos públicos como consecuencia de los precios del petróleo en 1998 obligó a

¹ Se encontrará una descripción de la industria maquiladora de microelectrónica en Costa Rica en: Rudolf Buitelaar, Ramón Padilla y Ruth Urrutia, *Centroamérica, México y República Dominicana: maquila y transformación productiva*, Cuadernos de la CEPAL n°85, LC/G.2047-P, julio de 1999.

alguna restricción fiscal que hizo caer algo el ritmo del crecimiento económico, y que también subieron transitoriamente las tasas de interés internas en ocasión de la crisis rusa, pero los demás factores mencionados anteriormente permitieron sustentar un crecimiento moderado. Cabe sin embargo destacar que México aún no logra superar plenamente los problemas de carácter bancario y fiscal heredados de la crisis de fines del año 1994.

En síntesis, si bien los países de este grupo se vieron afectados por los acontecimientos externos en términos de los precios de sus materias primas, tienen otras actividades que se mostraron sólidas y estables.

La mayoría de los países de América del Sur pusieron en evidencia que sus nuevos procesos de inversión habían sido insuficientes, que factores centrales de su dinamismo eran muy vulnerables a las condiciones externas, y que las políticas económicas que privilegian la defensa del tipo de cambio y la consiguiente estabilidad de precios hicieron en ocasiones sobredimensionar el ajuste. Brasil, en particular, resultó más vulnerable que lo que se suponía: allí la combinación de una alta tasa de interés con la que se intentaba preservar el régimen cambiario y de una deuda pública elevada, creciente y de corto plazo resultó sumamente costosa y, a la postre, insostenible.

La insuficiencia de los procesos de inversión no logró crear una dinámica de mediano y largo plazo, en la cual importantes focos de inversión –que suelen contar con financiamiento de mediano y largo plazo asegurados– pudieran contrarrestar con actividad interna el desfavorable escenario internacional. En muchas ocasiones se presentó como símbolo de un nuevo proceso de acumulación de capitales a la inversión directa extranjera; ahora bien, una proporción apreciable de ésta se orientó a la compra de activos y tuvo escaso impacto en incrementar la capacidad instalada. Es cierto que esa inversión directa jugó un papel en la introducción de nuevas formas de administración y en inversiones de pequeña escala destinada a aumentar la eficiencia del capital instalado. Asimismo, en algunos sectores que contaron con ventajas particulares (protección arancelaria, reserva de mercado, altos precios por contrato, garantía de ganancias, exenciones impositivas, etc.) el capital extranjero llevó a cabo inversiones de capacidad: es el caso de la industria automotriz, de la minería y de algunos servicios públicos privatizados (en estos últimos, gran parte correspondió a la reinversión de utilidades). Ahora bien, las condiciones de monopolio de algunos sectores y las exenciones concedidas a tales inversiones tienen como consecuencia el reducir su impacto positivo sobre el resto de la economía. Más importante aún, este proceso en la mayoría de los casos no se constituyó en una etapa de expansión productiva sostenida, especialmente en la producción de manufacturas.

Una buena parte de estos países había conseguido expandir su capacidad productiva de materias primas. Se tenía poca conciencia de la influencia que en algunos de los mercados de materias primas venían teniendo los países del Asia, o lo que es complementario, se atribuía al muy alto crecimiento asiático una sustentabilidad en el tiempo que resultó equivocada para un grupo de ellos. De este modo uno de los pilares de la expansión productiva de los países de América del Sur mostró una debilidad que fue subestimada durante los años 90.

En particular, la caída de los precios del petróleo en 1998 puso en tela de juicio el esquema de expansión de la producción petrolera de Venezuela y acentuó la profunda crisis en

que se venía debatiendo el país. Tampoco es posible minimizar la crisis política por la que están pasando Ecuador, Colombia y Venezuela, ni las consecuencias que están teniendo sobre la actividad económica.

Cabe destacar el papel que ha jugado en esta década el comercio intrarregional. A las ventajas que ello implicaba para el comercio exterior y la eficiencia productiva, se sumaba el hecho de constituir un pilar para actividades manufactureras de mayor contenido tecnológico y que creaba empleos de mayor calidad. En este comercio venía jugando un papel central el MERCOSUR, y en particular el mercado brasileño. Tampoco se podía subestimar el papel del comercio intrarregional en los países de la Comunidad Andina, especialmente para Colombia, Ecuador y Venezuela. La ya mencionada vulnerabilidad de Brasil, su devaluación de 1999 y su estancamiento económico (antes y después de la devaluación), produjeron un notable impacto en el comercio intrarregional. Puso en evidencia la debilidad de los esquemas macroeconómicos vigentes y en particular su falta de coordinación. También Bolivia, aunque mantiene tasas de crecimiento positivas, resultó afectada por la pérdida de dinamismo del Brasil, mercado que absorbe gran parte de sus exportaciones de recursos naturales (particularmente el gas).

Se han puesto también en evidencia las debilidades de los mercados internos de los países de América del Sur. Ya se ha comentado en numerosas ocasiones que la expansión del empleo se ha logrado en lo fundamental a través de empleos de baja productividad e ingresos. De este modo, al contraerse las actividades de mayor productividad e ingreso, se reduce significativamente el tamaño del mercado y se deja al descubierto la dependencia que muchas actividades informales tienen respecto del nivel de gasto de los hogares de altos ingresos.

Los esquemas de política económica utilizados por la mayoría de los países de América del Sur, y en especial la respuesta con que se enfrentó la crisis asiática, pusieron en evidencia la alta prioridad que se asignaba al mantenimiento del tipo de cambio y a la estabilidad de precios. El instrumento central de esas políticas fue la política monetaria y las elevadas tasas de interés. La contracción del mercado interno perseguía la reducción de las importaciones sin alterar la política cambiaria, y era también funcional a la estabilidad de precios.

La aplicación de este esquema se vio acentuada al comprobarse cuan vulnerable era la balanza de pagos de los países de la región. En efecto, la región tuvo en 1998 un déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos de 89 mil millones de dólares. A la vez los niveles de endeudamiento externo venían creciendo aceleradamente en el segundo quinquenio de los años 90. Se había prestado tal vez, poca atención a este fenómeno debido a que parte de los ingresos que sustentaban ese déficit se venían obteniendo por las privatizaciones y por otra inversión directa extranjera. A la vez el servicio de esa deuda se veía facilitado por la apreciación o estabilidad del tipo de cambio. Los gobiernos lograban colocar sin gran dificultad bonos de mediano plazo. Todo esto ocultaba la existencia de un déficit en el comercio exterior que los sustentadores de la política consideraban como una característica propia del inicio de una nueva modalidad de desarrollo.

Estas políticas recesivas sumadas a las caídas de los ingresos que muchos gobiernos recibían de sus exportaciones de materias primas se tradujeron rápidamente en una caída de los ingresos fiscales en un ambiente en que los incrementos en la desocupación y los ingresos hacían

aumentar las presiones sobre el gasto fiscal. De este modo en 1999, la situación de las finanzas públicas se hizo cada vez más difícil y paulatinamente en la práctica se fue dejando de lado la aspiración de lograr un equilibrio fiscal.

Como se examinará más extensamente en el punto siguiente, en la mayoría de los países fue necesario abandonar la defensa del tipo de cambio y en muchos de ellos se sucedieron devaluaciones. El escaso impacto inflacionario de estas últimas puso en evidencia la profundidad de la recesión del mercado interno y el carácter deflacionario del escenario internacional. A la vez, es evidente que esas tendencias deflacionarias habían sido subestimadas, así como la ruptura de la inercia inflacionaria que se había conseguido después de varios años de baja inflación.

De este modo los países de la región enfrentan en el año 2000 la necesidad de revisar algunos de los sustentos de sus modalidades de desarrollo y sus esquemas de política macroeconómica. A la vez, existen esperanzas de una mejoría del escenario internacional, dentro del cual se hace más evidente la necesidad de revisar la arquitectura del sistema financiero internacional.

En el área de la expansión productiva, si bien es evidente que la región seguirá dependiendo en buen grado de sus recursos naturales, tampoco cabe duda que una estrategia que no complementa esta área con la expansión de los mercados regionales y nacionales seguirá siendo demasiado vulnerable al contexto internacional. Deberán examinarse los mecanismos de política que complementan a los mecanismos de mercado para poder reforzar los focos de inversión que resultaron insuficientes. Existen hoy posibilidades cuando se mira la región en su conjunto o países del tamaño de Argentina y Brasil para llevar adelante procesos de inversión en áreas donde existen demandas insatisfechas. No parece que nuevos impulsos a la inversión se derivarán solamente y de manera espontánea de la existencia de ciertas etapas propias del proceso de transformación. La acción pública debiera jugar un papel importante en facilitar estos procesos, creando alguna de las muchas condiciones necesarias para materializarlos.

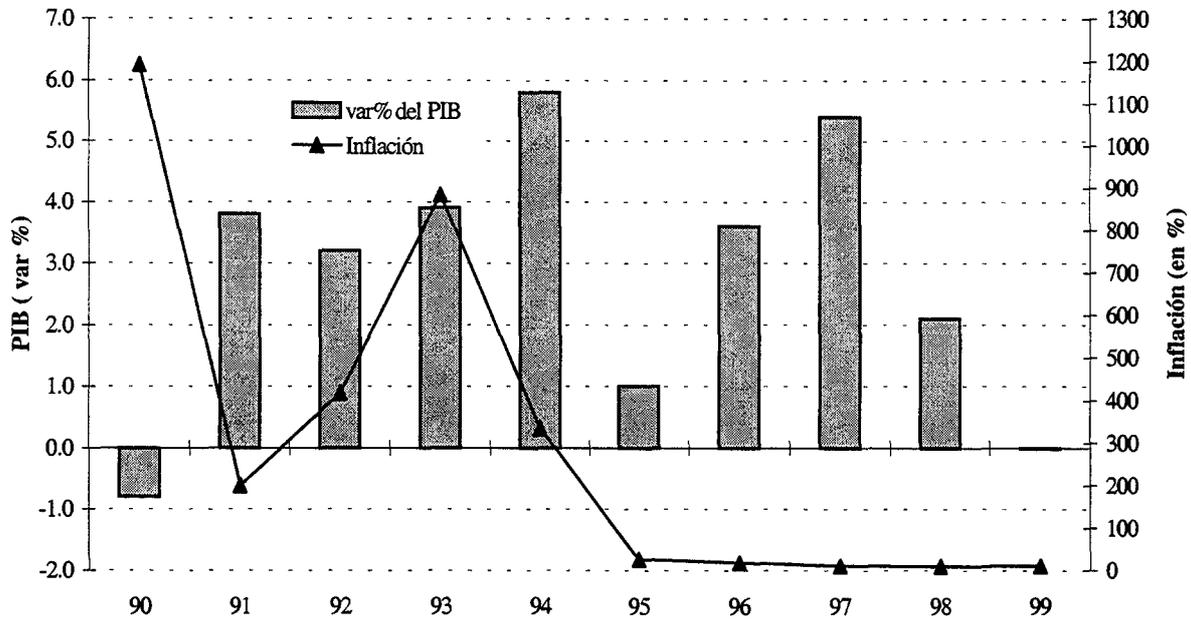
A la vez, políticas que rescaten áreas como la cambiaria y la fiscal, debieran llevar a esquemas macroeconómicos que creen sistemas de precios más favorables al equilibrio externo y a la expansión de los mercados internos regionales; en tales esquemas, la defensa de la estabilidad de precios, siendo importante, no sería el único objetivo de la política económica.

2. Evaluación de la coyuntura reciente

a) Las políticas a partir de la crisis asiática

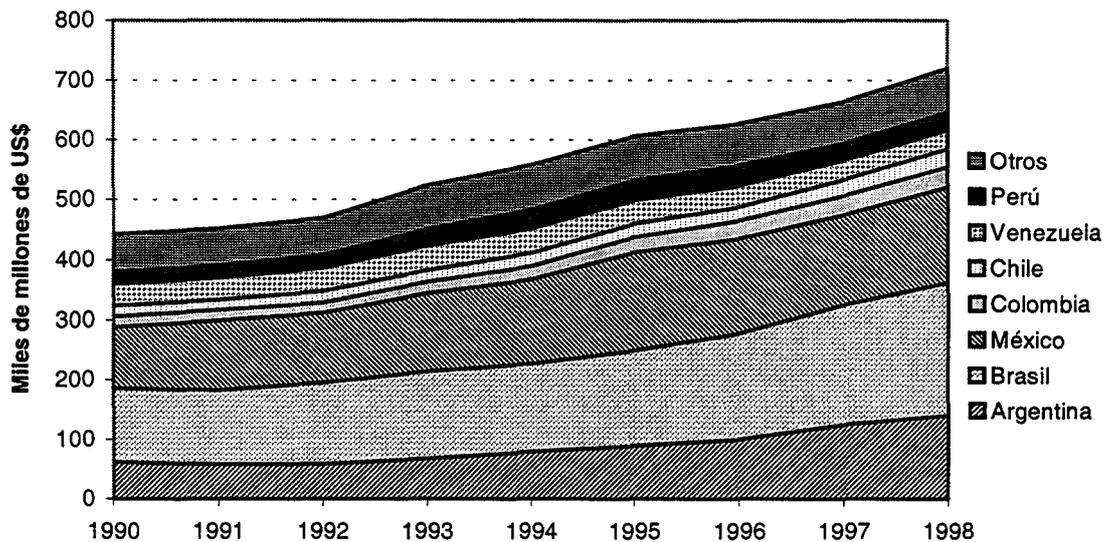
La evolución de 1999 debe ser encuadrada dentro del episodio que se desató con las crisis asiática y rusa, y sus consecuencias posteriores en los ambientes internacional y latinoamericano. El optimismo que trajeron consigo el desempeño de la región en 1997 y los éxitos en materia de inflación se ha visto mitigado por la desaceleración y el estancamiento económicos en 1998 y 1999. De este modo, el crecimiento promedio de la región para el período 1995-1999 fue ligeramente inferior a 2.5%, en tanto se mantuvieron los desequilibrios en la cuenta corriente de la balanza de pagos y creció el endeudamiento externo (gráficos 1 y 2).

Gráfico 1
América Latina: Crecimiento del Producto Interno Bruto e Inflación, 1990-1999 ²



Fuente: CEPAL, División de Estadísticas y Proyecciones Económicas

Gráfico 2
América Latina: Deuda Externa Bruta, 1990-1998



Fuente: CEPAL, División de Estadísticas y Proyecciones Económicas

² Valores de la inflación anual para el período 1990-1999

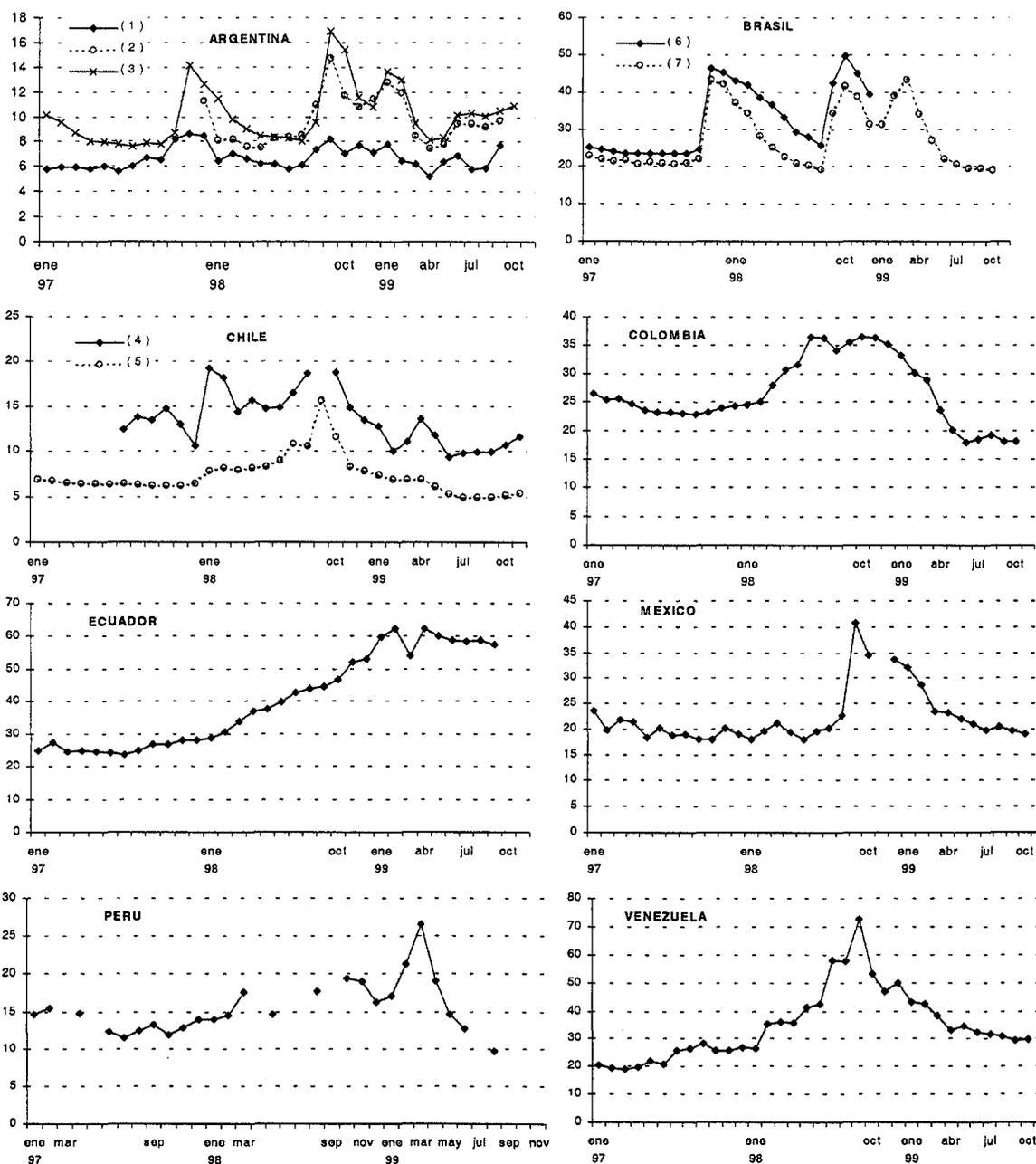
Años	90	91	92	93	94	95	96	97	98	99
Inflación	1191.3	199.6	417.2	882.3	335.1	25.9	18.4	10.3	10.2	10.5

Ante el cambio adverso de las condiciones externas a partir del segundo semestre de 1997, la primera reacción de los gobiernos apuntó a preservar la estabilidad de precios y a mantener, a tal fin, las políticas cambiarias. Estas se basaban en un sistema de tipo de cambio fijo, o bien acotado entre bandas de flotación (una excepción importante a esa línea de política la constituye México, con un régimen de flotación desde su crisis de 1995). Si bien se permitía en varios casos un deslizamiento de la paridad, o una ampliación de las bandas que la enmarcaban, tales ajustes eran muy moderados, y no lograban sino muy lentamente absorber la sobrevaluación de la moneda nacional que se había acumulado en los años previos. En todo caso, la defensa del régimen cambiario suponía disponer de un nivel alto, o al menos estable, de reservas internacionales. Otro aspecto de esta política consistía en propender a un equilibrio fiscal, lo cual presentaba serias dificultades en el marco de un menor crecimiento económico o de una franca recesión.

El instrumento más intensamente utilizado con el objetivo de mantener las políticas cambiarias fue la política monetaria. La elevación abrupta y, en algunos países, prolongada, de las tasas de interés (gráfico 3) desembocó en una caída o fuerte desaceleración de la actividad económica, especialmente a partir del segundo semestre de 1998. Tal situación puso en jaque las metas de la política fiscal. En efecto, ésta tenía que enfrentar una reducción de ingresos derivados de la recesión y de la caída de los precios de las materias primas (que afectaron a los países que obtienen parte importante de sus ingresos fiscales de sus empresas productoras de bienes primarios) al tiempo que aumentaban los gastos financieros y se acentuaban las demandas por mayor gasto social. Sin embargo, se intentaba evitar un mayor desequilibrio fiscal en un esfuerzo por transmitir señales favorables a los acreedores externos. La contención del gasto no financiero, aunque no logró en muchos casos reducir el déficit, sumó un nuevo factor recesivo.

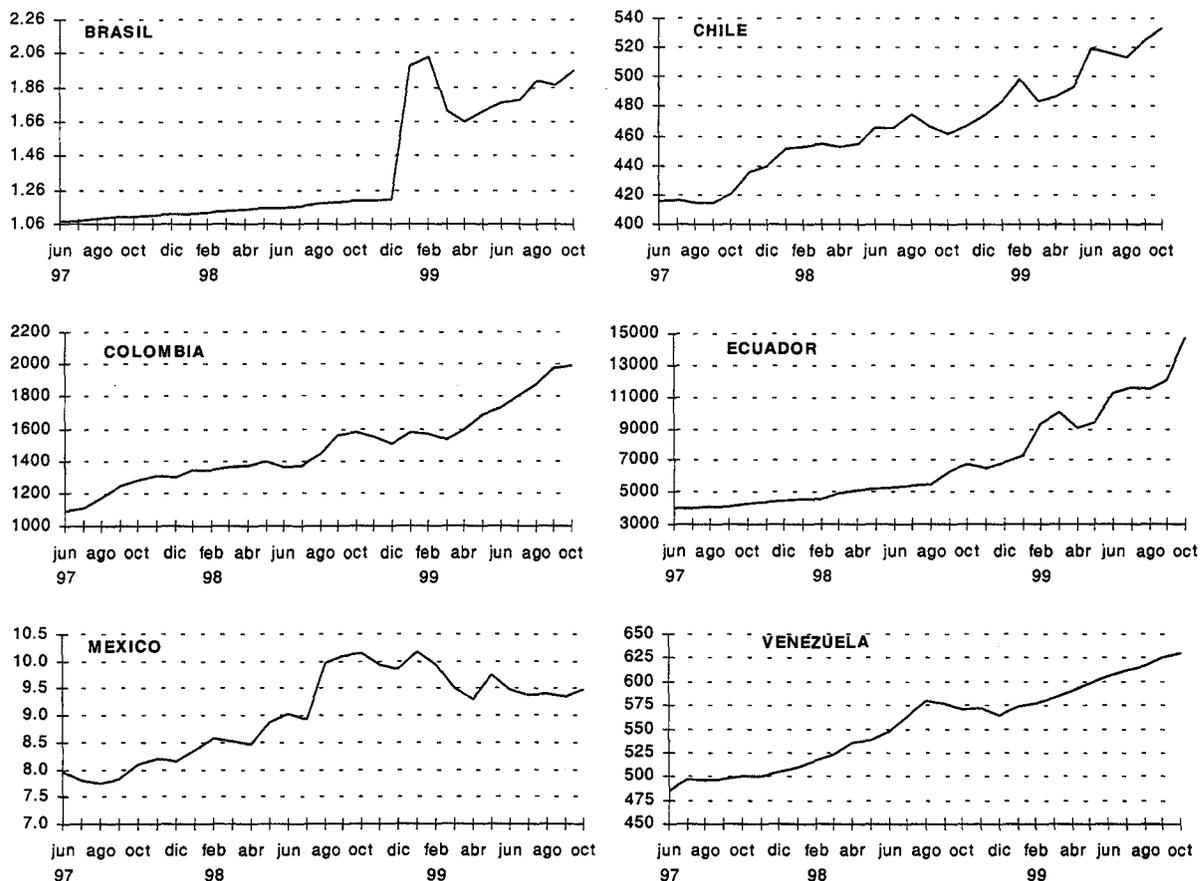
La profundidad y la persistencia de la recesión obligaron a varios gobiernos a revisar esta política. En muchos países se devaluó la moneda (gráfico 4), y varios de ellos también modificaron su régimen cambiario, pasando de tipos de cambio fijo o con banda cambiaria a regímenes de flotación. En algunos países se introdujeron paquetes de estímulo fiscal. No obstante, no se logró reactivar las economías con la prontitud deseada. En parte debido a los bajos niveles de demanda, en parte debido a un comercio internacional que presenta tendencias deflacionistas, y en parte presumiblemente por un quiebre de la inercia inflacionaria tras varios años de relativa estabilidad de precios, las devaluaciones no revivieron en 1999 los procesos inflacionarios que las solían acompañar.

Gráfico 3
Tasas de interés, anualizadas (en %)



(a) Argentina: (1) Tasas interbancarias en pesos hasta 15 días, Banco Central de la República Argentina, (2) Tasas interbancarias a 30 días (BAIBOR), Banco Central de la República Argentina, (3) Tasa activa de primera línea, Banco Central de la República Argentina; Brasil: (6) TBAN, Banco Central do Brasil, (7) SELIC, Banco Central do Brasil; Chile: Tasas de pagarés descontables del Banco Central a 90 días, Banco Central de Chile, (5) Tasas medias de captación, reajustables según variación de la UF, de 90 a 365 días, Banco Central de Chile; Ecuador: Tasa de los bonos de estabilización monetaria que subasta el BCE a 84 o 91 días, Banco Central del Ecuador; México: Tasa de los CETES a 28 días, Banco de México; Perú: Tasa de interés de los certificados de depósito del BCP a 4 semanas, Banco Central de la Reserva de Perú; Colombia: Tasa de los CDT's a 90 días, Banco de la República; Venezuela: Tasa promedio de operaciones activas de los bancos comerciales y universales, Banco Central de Venezuela.

Gráfico 4
América Latina: evolución de las tasas de cambio de algunos países seleccionados
 (moneda nacional por US\$ a fines de cada mes)

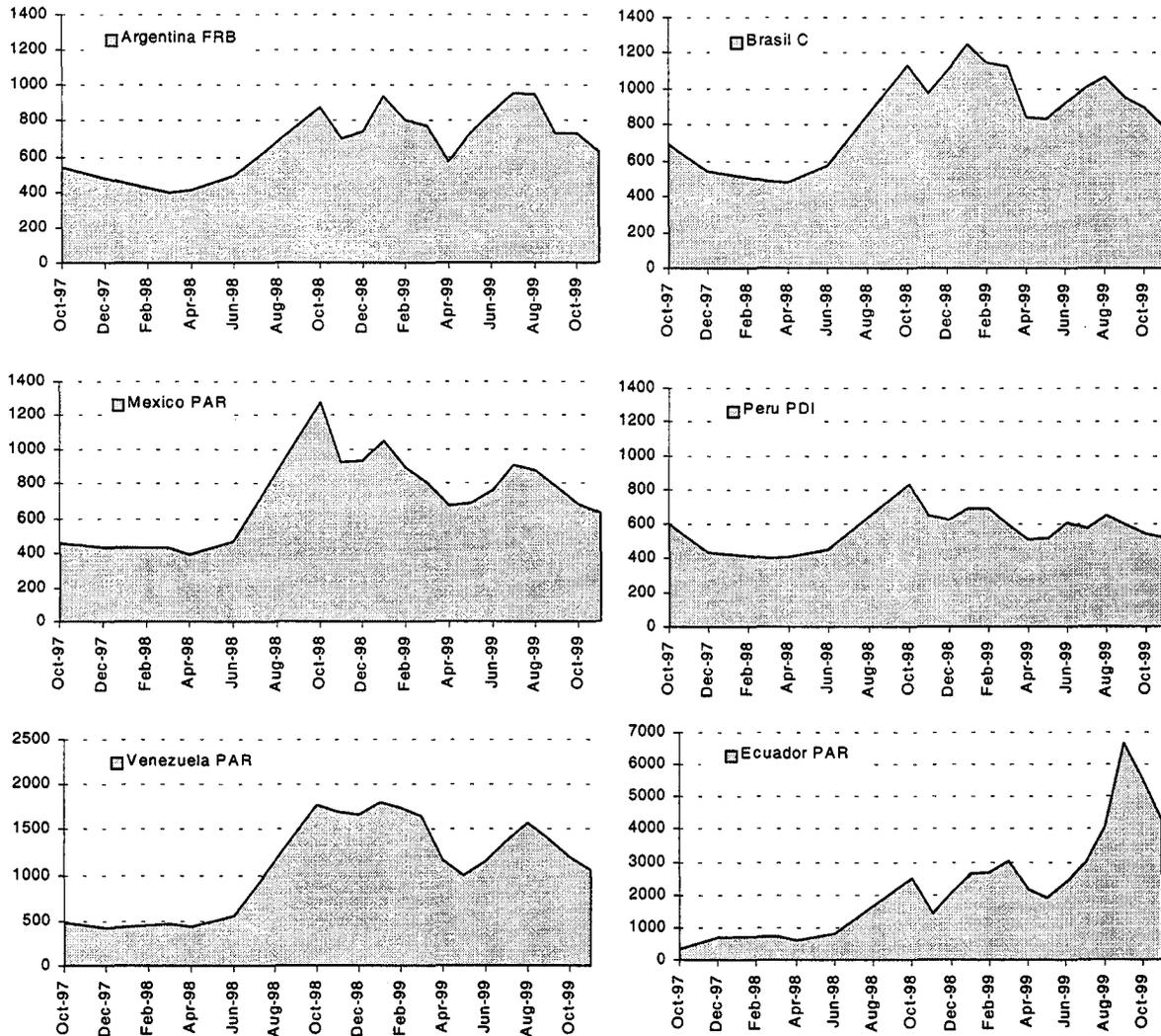


Fuente: FMI, *Estadísticas Financieras Internacionales*, varios números, *prensa nacional y regional* y *fuentes oficiales de los países*.

La duración de las malas condiciones externas constituye también una causa central del estancamiento. Los precios de las materias primas se mantuvieron en general bajos, con la excepción del petróleo, pero en este caso los productores debieron reducir sus niveles de producción y/o exportación para lograr recuperar el precio. La novedad más importante y también la más preocupante es la persistencia de niveles muy elevados de los *spreads* que se aplican sobre las tasas de interés externas de la región (gráfico 5). En efecto, a diferencia de otras ocasiones, al producirse la crisis de la deuda rusa no se armó un “paquete” financiero de grandes proporciones que le permitiera a ese país enfrentar sus compromisos financieros. Al mismo tiempo, el principio mismo de tales paquetes de rescate empezó a ser cuestionado en los Estados Unidos, por parecer un reaseguro para especuladores y un factor de riesgo moral. La eliminación de estas garantías implícitas para los inversores externos incrementó el riesgo por ellos percibido e impidió que las sobretasas volvieran a los niveles de precrisis. Tal situación afecta particularmente a los países que deben enfrentar cuantiosos vencimientos de su deuda externa, para lo cual no tienen otra alternativa más que emitir nuevos títulos, como es el caso de Argentina. Así, las emisiones brutas de bonos, si bien aún se mantienen en niveles bastante inferiores a los anteriores a la crisis

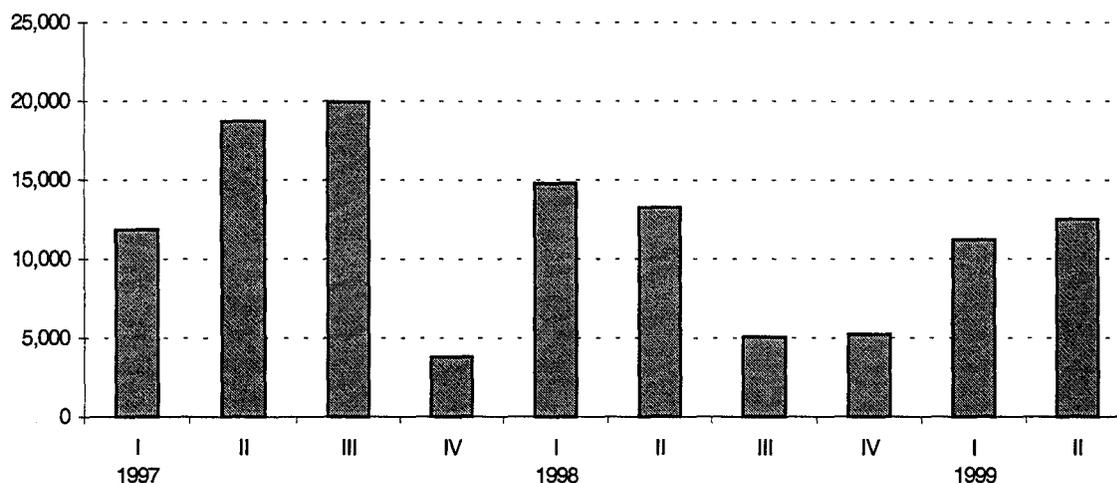
asiática, muestran un repunte en comparación a los dos últimos trimestres de 1998. (gráfico 6). La debilidad de las balanzas de pagos, en estas circunstancias, reforzó la política contractiva con el fin de evitar alzas en el valor de las importaciones.

Gráfico 5
Margen sobre títulos de deuda pública emitidos por países latinoamericanos
(Puntos básicos sobre el rendimiento de los bonos del Tesoro de los EE.UU. de iguales características)



Fuente: Bradynet, West Merchant Bank y JP Morgan.

Gráfico 6
América Latina: Emisiones Internacionales de Bonos (a)
 (Millones de dólares)



Fuente: Fondo Monetario Internacional.

(a) Emisiones brutas. Incluyen pagarés a mediano plazo.

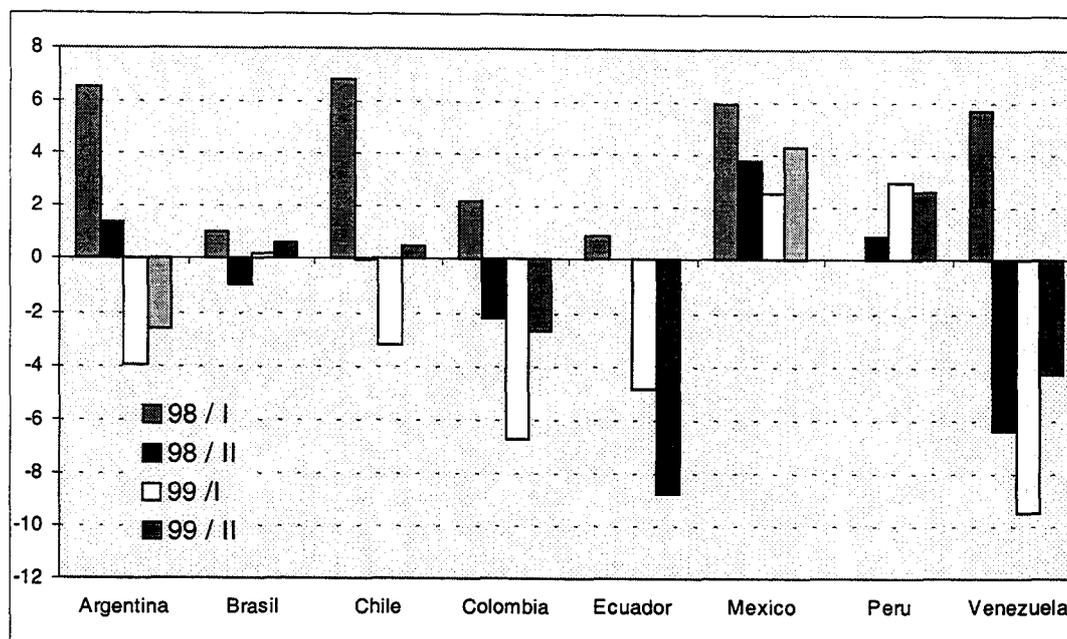
b) Evaluación de 1999

Las características generales del período 1997 a 1999 recién descritas encuentran matices, e incluso importantes excepciones en algunos países y años, por lo que a continuación se examina la situación particular de 1999 y la evolución de grupos de países seleccionados.

El alza abrupta de las tasas de interés sólo se empezó a revertir en el segundo trimestre de 1999. La recuperación de las economías que en la mayor parte de los países afectados se esperaba para el segundo semestre del año, se vio así postergada para –probablemente– los inicios del año 2000 (gráfico 7). En este marco general, América Latina en su conjunto presentará para el presente año un crecimiento cercano a cero, y una contracción de alrededor de 1.5% de su PIB por habitante.

El sector externo fue para la mayoría de los países un foco de dificultades. Al ingresar menos capitales externos a la región, se volvió más difícil financiar los altos déficit en cuenta corriente que se manifestaban en gran parte de los países latinoamericanos. Con bajos precios de los productos básicos de exportación, el ajuste externo debió recurrir a una significativa contracción de las importaciones en la mayoría de los países. Si excluimos a México (cuyo comercio externo, incluida la maquila, representa casi la mitad del valor de todo el comercio latinoamericano), el valor de las exportaciones regionales disminuye en 1999 por segundo año consecutivo, esta vez un 3%, mientras que las importaciones lo hacen un 15%. Tomando en cuenta a México, las exportaciones regionales se incrementan en algo menos de 5%, y las importaciones se contraen a una tasa similar. Las exportaciones crecen significativamente sólo en Costa Rica (20%), Venezuela (17%), México (15%) y Perú (6%); en los dos últimos casos, se

Gráfico 7
América Latina (8 países): Tasas de crecimiento semestrales del PIB (1998-1999)
en relación al mismo período del año anterior



Fuente: Estimaciones de CEPAL, Centro de Proyecciones Económicas, sobre la base de cifras oficiales.

El ajuste de las importaciones fue muy importante en los países de la Comunidad Andina, del Mercosur y en Chile, lo que permitió equilibrar en gran medida los saldos comerciales; el déficit en cuenta corriente, con todo, siguió en niveles elevados (54 mil millones de dólares, frente a 89 mil millones el año anterior). En eso, la recesión latinoamericana difiere, en sus resultados, de la de los países de Asia, que en sólo un año lograron transformar fuertes déficits en cuenta corriente en excedentes.

La situación de 1999 ha puesto en evidencia que el pago de intereses y utilidades, cuya suma viene creciendo persistentemente y se muestra relativamente independiente de la coyuntura, supera los 50 mil millones de dólares anuales, de forma que cuando el financiamiento externo no logra superar esa cifra, la región termina haciendo transferencias financieras al exterior.

Por su parte, México ha sido favorecido por la positiva evolución de la economía de EE.UU, lo que se ha traducido en un fuerte aumento del comercio de maquila hacia ese país. Esto se ha reflejado en un mayor dinamismo de la industria manufacturera y en el mantenimiento de bajas tasas de desempleo abierto. Por otro lado, la baja de las tasas de interés se ha reflejado en un aumento del consumo privado. La recuperación de los precios del petróleo ha brindado al gobierno central un ingreso mayor al presupuestado, y una mayor holgura en la situación fiscal. En México, si bien los ingresos por las exportaciones de petróleo son importantes como fuente de los ingresos fiscales, no lo son tanto en términos del PIB o del valor total de las exportaciones (representan alrededor del 10% de estas últimas). Por otro lado, el déficit fiscal de este país era moderado en 1998 (-1.3% del PIB), pese a los menores ingresos petroleros. Esto explica por qué México fue menos afectado que otros vecinos latinoamericanos por la baja del precio de este bien.

Los países de América Central también presentan tasas de crecimiento positivas, con excepción de Honduras, cuya infraestructura y cosechas se vieron seriamente dañadas por el Huracán Mitch en noviembre de 1998. Destaca el ritmo de crecimiento de República Dominicana y de Costa Rica. El primer país ha mantenido un crecimiento en torno al 7% durante los últimos tres años, gracias al aumento de su comercio externo y del turismo; en el segundo siguieron aumentando la inversión y las exportaciones asociadas a la instalación de la fábrica Intel.

En Bolivia el crecimiento, aunque positivo, se desacelera en 1999. En los últimos años, la adquisición de bienes de capital destinados a la construcción del gasoducto a Brasil implicaron tasas de crecimiento de las importaciones muy superiores a las de las exportaciones, lo que en 1998 se tradujo en un déficit en cuenta corriente de 8.3% de su PIB. Ahora bien, la situación económica brasileña, al no permitir exportar los volúmenes programados de gas natural, limitó los recursos externos. Se hizo entonces necesario un ajuste en sus cuentas externas que se reflejó en una menor tasa de crecimiento del PIB. También Perú, que en 1999 crecerá casi un 3%, debió ajustar sus cuentas externas (contrayendo sus importaciones), ante la disminución de los flujos de capitales. Sin embargo, la recuperación de las industrias asociadas al procesamiento de recursos primarios ha logrado contrarrestar la contracción de los sectores asociados a la demanda interna (comercio y transporte), en tanto la construcción se recuperaba en la segunda mitad del año desde niveles muy deprimidos. En esta evolución inciden factores climáticos que permitieron un incremento de la pesca tras la fortísima contracción de 1998.

Para otro grupo de países, el desempeño en 1999 está fuertemente influido por la defensa del tipo de cambio que realizaron en ocasión de la crisis rusa. En este grupo podemos incluir a Argentina, Brasil, Chile, Colombia, Ecuador y Venezuela. Estos países elevaron las tasas de interés internas después de la moratoria de la deuda rusa, para intentar sostener sus tipos de cambio y mantener sus políticas antiinflacionarias. Si bien se asumió que ese aumento sería de corta duración, la situación del financiamiento externo no se retrotrajo a las condiciones de precrisis, y se complicó aún más con la devaluación del real brasileño en la segunda semana de enero de 1999. Todo ello atrasó la recuperación económica de estos países: si a fines de 1998 se esperaba que ésta comenzara en el segundo trimestre de 1999, en algunos de ellos se ha postergado hasta el último trimestre de 1999 o inicios del año 2000.

Brasil muestra en 1999 un virtual estancamiento de su PIB. A la decisión de devaluar el real siguió la de tomar a la inflación (Índice de Precios al Consumidor Ampliado) como indicador de referencia para el resto de las variables macroeconómicas. De este modo, el Banco Central subordina las decisiones relativas a la tasa de interés a la evolución de los precios internos. Debido a una demanda interna deprimida, a un contexto externo deflacionista y también a la desindexación de los precios y de los salarios que se logró en los últimos años, se consiguió mantener una relativa estabilidad de precios que permitió bajar la tasa de interés a niveles muy inferiores a los de principios de año. Si bien en términos reales estas tasas, en noviembre de 1999, aún son elevadas (la de los títulos públicos está alrededor de 10% real anual), son las menores en un largo período de tiempo. Además, el gobierno está empeñado en reducir los márgenes entre la tasa mencionada y la que se cobra habitualmente a pequeñas empresas y al consumo, que es extraordinariamente alta superando el 5% real por mes. El fuerte encarecimiento de los precios de los productos importados debido a la devaluación ha permitido una recuperación de la industria manufacturera de bienes de consumo no duradero y de bienes intermedios, sectores en los que se

está produciendo una sustitución de importaciones (las importaciones de tales productos caen a tasas mayores que las de su consumo). Esto compensó en cierta medida las caídas en la producción de bienes de capital y de consumo duradero. Así, aunque en términos anuales se contraiga respecto de 1998, la industria manufacturera brasileña presenta ya una recuperación en los últimos meses de 1999. Ello, asociado a un año agrícola récord y a un sector servicios que en su conjunto crece ligeramente, explica que la economía brasileña haya evitado una contracción de su producto y logre una tasa de crecimiento muy baja (casi nula) pero positiva en 1999.

La situación económica brasileña ha repercutido fuertemente en sus vecinos del Mercosur. Se espera para Argentina, Uruguay y Paraguay una contracción de su producto interno bruto para 1999. En Argentina, la reducción de las exportaciones hacia Brasil (que representan alrededor de 30% las exportaciones totales) repercutió de forma importante en su industria manufacturera, y en especial en la producción automotriz. Los bajos precios de los productos básicos exportados, que son principalmente productos agropecuarios, también se reflejaron en la significativa disminución de los ingresos de exportación. Todo ello complicó una situación ya difícil de las cuentas externas e impuso la necesidad de contraer las importaciones, pese a lo cual la deuda externa siguió creciendo. Sus vencimientos obligan a emitir nuevos bonos, aun a los elevados *spreads* prevalecientes. A estos problemas externos se le agregan otros internos: la persistencia de altas tasas de interés internas (sobre todo para deudores que no son de primera línea), el elevado desempleo y el aumento del déficit fiscal han contribuido a un deterioro de la situación económica y a un aumento preocupante de la deuda pública. Uruguay y Paraguay se vieron afectados por la evolución de las economías de sus dos vecinos y principales socios comerciales. En este último país, la situación económica se complicó a mediados de año con una crisis política.

En Chile, Colombia, Ecuador y Venezuela, el alza abrupta de las tasas de interés provocó una desaceleración de la actividad económica que condujo finalmente a una recesión. Las cuentas fiscales se vieron afectadas por los bajos precios de los productos básicos, debido a los menores ingresos de las empresas públicas que los producen y exportan. Ello dio lugar a políticas de contención fiscal, que acentuaron aún más la recesión, con fuertes caídas de las importaciones y la inversión. El alza del precio del petróleo a partir del segundo trimestre de 1999, logrado a través de un acuerdo de reducción de la producción en el marco de la OPEP, ha permitido algún respiro en la situación fiscal. No obstante, estos acuerdos han significado para Venezuela un recorte en su producción petrolera de alrededor de 25%. Colombia y Ecuador, si bien no suscribieron este acuerdo, no han podido incrementar su capacidad de producción. En Ecuador, la situación fiscal y la externa, asociadas a la recesión y a la baja de los precios y/o los volúmenes de los principales productos de exportación, han hecho imposible el cumplimiento de sus compromisos de deuda externa³, y ha conducido a la moratoria de los servicios de sus bonos Brady en agosto de 1999 y de sus Eurobonos en octubre de 1999. En Chile, los bajos precios del cobre y un racionamiento eléctrico a mediados de año⁴ acentuaron la desaceleración causada por el alza de las tasas de

³ La deuda externa de Ecuador asciende a 13500 millones de dólares, y representa alrededor del 93% de su Producto Interno Bruto y incluye 6000 millones de dólares en bonos Brady y 500 millones en Eurobonos.

⁴ Factores coyunturales, como la sequía, y otros más estructurales determinaron un déficit de generación equivalente a 10% de la demanda máxima del sistema. Los factores estructurales que quedaron entonces al descubierto son la debilidad del marco regulatorio, la vulnerabilidad del sistema y un mal funcionamiento del centro de despacho económico de carga (CEDEC). Estos factores impidieron un adecuado funcionamiento del mercado en el segmento generación-transmisión, en el que no hubo intercambio de energía entre empresas superavitarias y deficitarias, haciendo que éstas se deshicieran, por consideraciones de rentabilidad de corto plazo, de sus reservas de generación

interés. No obstante, Chile modificó su política a lo largo del año: redujo progresivamente la tasa de interés interna, y luego introdujo un paquete de estímulo fiscal y dejó flotar el peso. Colombia, Ecuador y Venezuela debieron enfrentar, a la par de los problemas externos, situaciones de crisis o de incertidumbre política, que motivaron una retracción de las inversiones. En septiembre, Colombia también trocó un sistema de bandas cambiarias por uno de flotación.

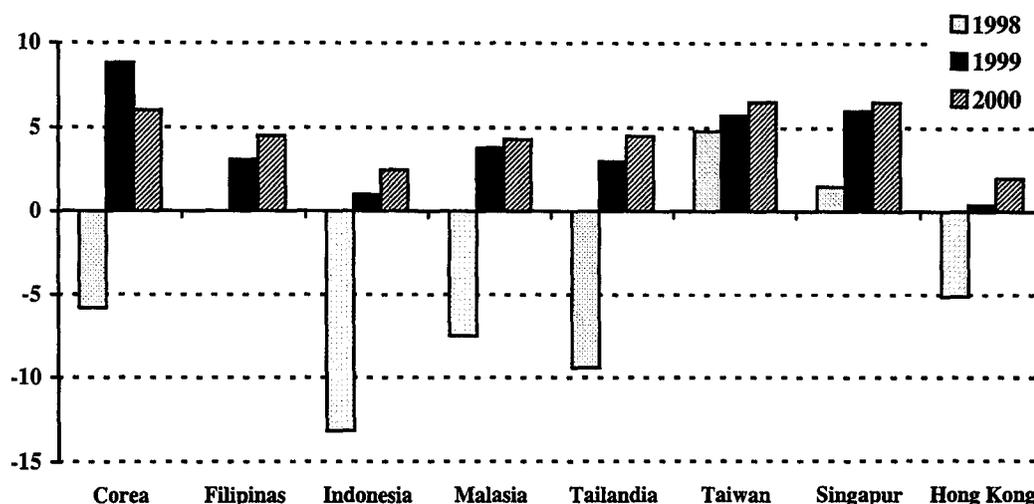
3. Perspectivas para el año 2000

a) Perspectivas internacionales

En términos generales, la situación económica internacional mejoró en 1999 respecto del año anterior. Estados Unidos mantuvo su ritmo de crecimiento, Europa lo desaceleró levemente, y Japón ha vuelto a tener tasas positivas después de su caída de casi 3% en 1998. Las turbulencias financieras, vistas desde los países desarrollados, se han aplacado este año.

El año 1999 está mostrando una importante recuperación del crecimiento en los **países asiáticos** que atravesaron por una crisis a partir del segundo semestre de 1997; las perspectivas para el año 2000 apuntan a una consolidación de esa recuperación (gráfico 8).

Gráfico 8
Ocho países de Asia del Este: estimación de las tasas de variación del PIB, 1998-2000



Fuente: Malcolm Dowling, *Short term economic forecasts for Asian developing economies*, documento presentado en la reunión del Proyecto LINK, Atenas, noviembre de 1999, y su presentación allí realizada.

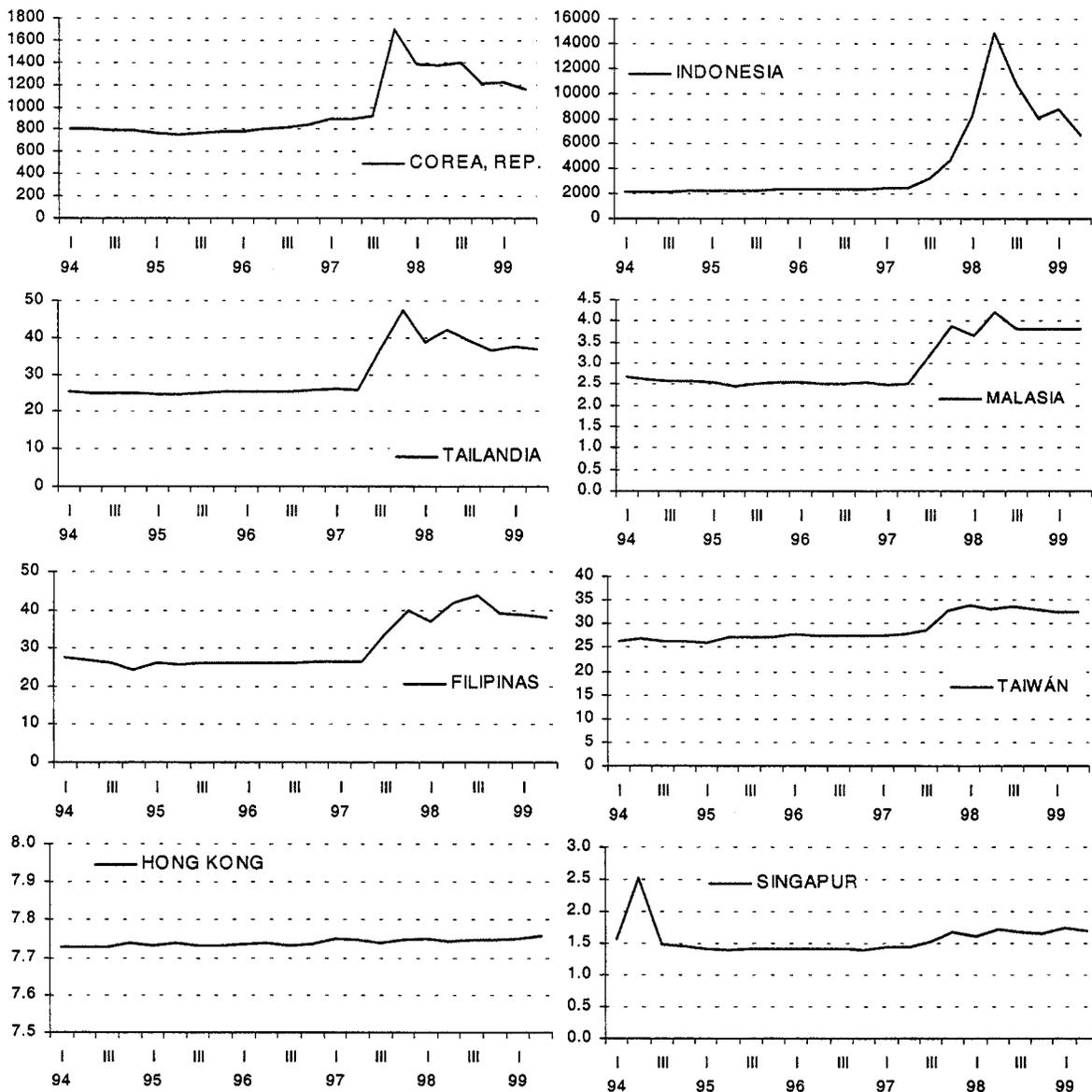
Así como la gravedad de la crisis de 1998 en varios países se ha atribuido a la adopción de políticas contractivas propugnadas por el F.M.I.⁵ (subidas de las tasas de interés para enfrentar la

(era preferible, desde la óptica de la empresa privada, seguir produciendo energía a costos bajos vaciando embalses antes que comprarla en el mercado a precios mayores).

⁵ Corresponde distinguir las causas de la crisis, analizadas en otro documento (véase *Impacto de la Crisis Asiática en América Latina*, CEPAL, LC/G.2026, mayo de 1998) con los factores que explican su gravedad, a los que nos referimos aquí.

depreciación de las monedas y un ajuste fiscal para procurar generar confianza a los inversores externos –pese a que estos países se caracterizaban por tener excedentes en sus cuentas públicas), la rapidez de la recuperación se ha asociado con el radical abandono de esas políticas durante 1998 y 1999. De hecho, la mayoría de estos países han recurrido a un estímulo fiscal de entre 2 y 5 puntos del PIB entre 1997 y 1998, lo que los llevó a incurrir en déficits fiscales de hasta 5-6% del PIB ese último año. Asimismo, abandonaron la política de altas tasas de interés, pese a lo cual ninguno (salvo Indonesia) tuvo altas tasas de inflación, y la cotización de sus monedas se estabilizó o mejoró a partir de mediados de 1998 (gráfico 9).

Gráfico 9
Sudeste Asiático: evolución de las tasas de cambio



Fuente: FMI, *Estadísticas Financieras Internacionales*, varios números y *The Economist*, varios números.

Otro de los factores que habían amplificado la crisis y que ahora pueden reforzar la recuperación es la importancia del comercio intrarregional: aún excluyendo a Japón, entre 35 y 50% (según los países) de las exportaciones totales se orientaba a los otros países de la subregión; la excepción era Filipinas, con 25%. La crisis de sus socios comerciales explicó en parte la depresión de las exportaciones de cada país en particular, lo cual le ha quitado un importante factor de dinamismo; a su vez, la actual recuperación de la actividad y el amplio margen para un aumento de las importaciones (considerando que en 1998 y 1999 estos países han obtenido importantes excedentes en la cuenta corriente de la balanza de pagos), hacen esperar una recuperación sustancial de las exportaciones intrarregionales. Esto representa un entorno favorable para apuntalar la leve mejoría del nivel de actividad del Japón, lo cual podría alimentar un “círculo virtuoso” de recuperación, ya que el Japón es también un importante mercado para estas economías.

Las perspectivas para el año 2000 son de una consolidación de la recuperación en torno a tasas cercanas a 5% (aunque bastante menos en Indonesia, en donde la crisis ha sido más profunda, y en Hong Kong, que mantuvo invariable su tasa de cambio). Estos países están recuperando un mayor dinamismo exportador, en parte gracias a una mejoría de la demanda de productos electrónicos (un factor transitorio que aumentó esa demanda provino de las inversiones destinadas a prevenir el “problema del año 2000”), y en parte gracias a la mayor competitividad tras las devaluaciones. Asimismo, han reducido sensiblemente sus deudas externas de corto plazo, y con ello su vulnerabilidad financiera. Sin embargo, no se espera que vuelvan a tasas de crecimiento similares a las de precrisis: esas tasas se ven ahora como propias de economías recalentadas, no como manifestación de un crecimiento sostenible.⁶ Más aún, subsisten problemas en la consolidación de sus sistemas bancarios, que presentan elevados niveles de cartera en mora y cuyos esfuerzos por recapitalizarse inhiben la recuperación del crédito;⁷ también hay dificultades en la reestructuración de sus grupos industriales, como lo ilustra la reciente insolvencia de un gran *chaebol* coreano (Daewoo). Otro riesgo podría provenir de China: esa economía ha mantenido un alto dinamismo en 1999 basado en la demanda interna, pero ha visto a sus exportaciones estancarse; la eventual búsqueda de una mayor competitividad a través de una devaluación del yuan podría desembocar en un nuevo episodio de inestabilidad financiera, con una nueva ronda de devaluaciones competitivas en la región.

Las perspectivas para **Japón** se inscriben dentro de la mejoría que ha experimentado su economía en 1999, impulsada por el gasto público y por una recuperación de la demanda de las familias (incluyendo la inversión en viviendas). Avances concretos en la reestructuración de su sistema bancario (que incluyó la nacionalización de dos grandes bancos y el cierre de bancos regionales insolventes) tuvieron efectos importantes sobre los mercados financieros y bursátiles, que explican una recuperación de la bolsa, del yen y de la confianza de los consumidores. Subsisten obstáculos, empero, en el sendero de la recuperación de la economía japonesa. Del lado de la demanda global, las inversiones privadas aún se ven deprimidas por la existencia de una capacidad excedente acumulada, las exportaciones deben enfrentar la reciente subida del yen, hay

⁶ Véase Malcolm Dowling, *Short term economic forecasts for Asian developing economies*, documento presentado en la reunión del Proyecto LINK, Atenas, 1 al 5 de noviembre de 1999.

⁷ Se espera que las carteras bancarias en mora alcanzarán niveles máximos de 60% del crédito total en Indonesia; 47% en Tailandia; 26% en la República de Corea; 19% en Filipinas; 15% en Malasia; y 9 % en Hong Kong, China. Véase Azizul Islam, *A note on economic recovery in Asia: policy issues*, documento presentado en la reunión del Proyecto LINK, Atenas, 1 al 5 de noviembre de 1999.

dudas sobre la solidez de la recuperación de la demanda privada, toda vez que el desempleo empieza a crecer a medida que las empresas van ajustando a la baja sus plantillas y las remuneraciones, y la herramienta del gasto público no puede seguir siendo usada con la intensidad actual, dados los niveles de déficit alcanzados y la deuda pública acumulada. Asimismo, los efectos de la política monetaria parecen haberse agotado, con la tasa de interés nominal en niveles muy reducidos y con el Banco de Japón (independiente desde 1997) renuente a seguir una política más expansiva o que incorpore como meta una inflación de precios.⁸ Considerando estas limitaciones, el crecimiento anticipado para el año 2000 sería similar al de este año, que según la OECD se ubica en torno a 1.4%.⁹

En **Estados Unidos**, la economía continuó en 1999 con su crecimiento cercano a 4%, apuntalado principalmente por el consumo privado y la inversión. Han mejorado las remuneraciones reales, el desempleo está en bajos niveles y no se han manifestado presiones inflacionarias. Las cuentas fiscales muestran un superávit de 1.6% del PIB. En el frente exterior, empero, las exportaciones están casi estancadas mientras las importaciones siguen creciendo sostenidamente, lo cual ha redundado en un déficit en cuenta corriente de unos 340 mil millones de dólares, o 3.8% del PIB.

Existe un debate en torno a la capacidad de la economía norteamericana para mantener su actual dinamismo. Por una parte, se destaca el hecho que este prolongado crecimiento no inflacionario se ha basado en ganancias de productividad durante esta década, derivadas de las inversiones en equipo informático y en infraestructuras de distinto tipo; también habrían influido en este sentido el logro de economías de escala obtenidas por el proceso de fusiones y adquisiciones que ha conocido la economía norteamericana. Por otra parte, se advierte que algunos de los factores de este dinamismo no parecen ser sustentables. En particular, preocupa el que la tasa de ahorro de las familias haya descendido hasta cero (desde niveles históricos de 10% del PIB) y que el consumo privado haya crecido más allá de lo que justificaba la progresión de los ingresos corrientes, apoyándose en las ganancias de capital en el mercado de valores y en el crédito. Tal situación podría revertirse si se produjera una “corrección” importante de las cotizaciones bursátiles. Otro frente de preocupación es el sector externo, dado que el creciente déficit puede depreciar al dólar, e introducir una presión inflacionaria, máxime si se recuperan los precios de ciertas importaciones primarias (como ya ha ocurrido con el del petróleo). Tal presión sobre el dólar y los precios (que podría reforzarse si los asalariados procuraran una mejora en la distribución del ingreso) podría conducir a una subida más importante de las tasas de interés, y ésta precipitar una reducción del crecimiento interno, y nuevas turbulencias financieras externas.

Las perspectivas más corrientes sobre el crecimiento de Estados Unidos en el año 2000 apuntan a una desaceleración del crecimiento a niveles cercanos a 3%, y no incorporan ninguna de las hipótesis más pesimistas, como la de una fuerte caída de la bolsa (del orden de 30% o más) que afectaría tanto el consumo privado como los ingresos fiscales.¹⁰

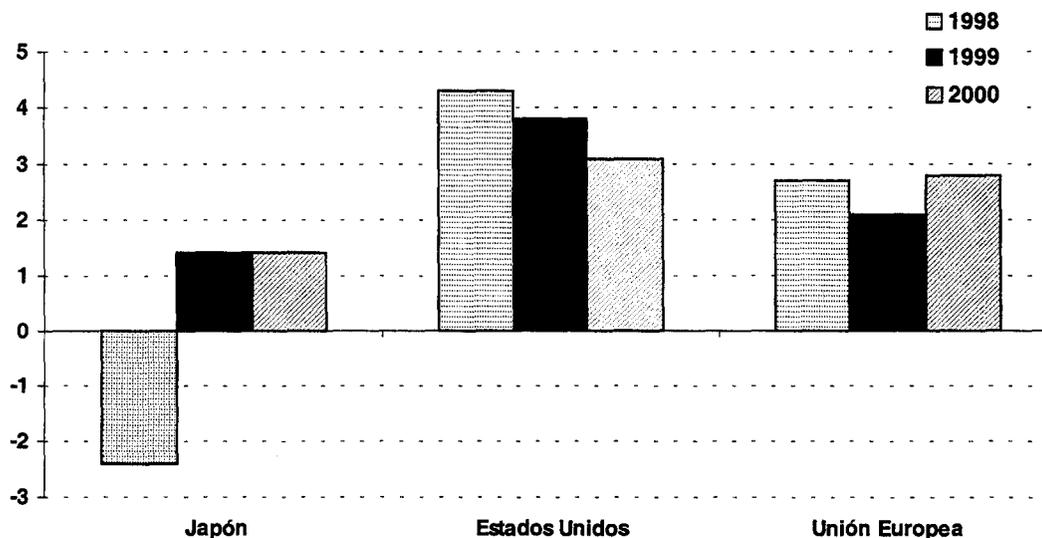
⁸ Véase Stéphanie Guichard, “La crise japonaise est-elle finie?”, *La Lettre du CEPII* n° 183, octubre de 1999 y Kanemi Ban (Osaka University), *Country Report: Japan*, presentado en la reunión del Proyecto LINK, Atenas, 1 al 5 de noviembre de 1999.

⁹ Otras proyecciones anticipan una tasa algo inferior a 1%. Véase Kanemi Ban (Osaka University), *op. cit.*

¹⁰ Véanse Lawrence R. Klein, *The economy of the USA: the year end 1999 and forecast (WEFA) to 2000*, y Genio Staranck, *Country Report: United States*, ambos documentos presentados en la reunión del Proyecto LINK, Atenas, 1 al 5 de noviembre de 1999.

Este eventual “aterizaje suave” de la economía norteamericana no generaría problemas serios para la región latinoamericana, en la medida en que otras “locomotoras” del crecimiento mundial se afirmaran, como parece ser el caso de Asia y, crecientemente, de la **Unión Europea** (gráfico 10). El crecimiento de este grupo alcanzó durante 1998 una de las más altas tasas de la década, aunque hacia finales de año se hicieron sentir los efectos de la menor demanda externa, producto de la situación en Asia y de la crisis rusa, y los derivados de los esfuerzos por reducir el gasto público. El crecimiento entonces se desaceleró, tendencia que continuó durante la primera mitad de 1999, aun cuando afectó de manera desigual a los distintos países: Alemania fue el país más afectado por la merma de la demanda externa, Italia sufrió las consecuencias de su esfuerzo de consolidación fiscal, mientras que el crecimiento del Reino Unido se estancó. No obstante, otros países han evolucionado positivamente e incluso superado las expectativas de crecimiento como es el caso de Francia y algunos de los países europeos más pequeños.

Gráfico 10
Proyecciones de tasas de variación del PIB de las principales economías desarrolladas



Fuente: OECD, *Economic Outlook* n° 66, noviembre de 1999.

Actualmente se observan signos positivos como ser un mayor dinamismo de la demanda interna de consumo y de inversión, sostenida por una reducción del desempleo y por un “efecto riqueza”. A esto se agrega la recuperación de la demanda externa, en particular de los países asiáticos. En la medida en que esa expansión se afirme, las exportaciones se convertirán en un muy importante factor de crecimiento. El ambiente general es favorable, con una inflación baja, un menor desempleo, unas políticas monetaria y fiscal más expansivas y un euro menos fuerte que a principios de año, y por ende más favorable a la competitividad externa; en síntesis, el contexto muestra una demanda interna y también una externa relativamente firmes. Otros factores positivos que cabe agregar son el importante número de fusiones y adquisiciones de empresas que se han producido en el caso de los once integrantes de la Unión Monetaria, producto de la mayor competencia ligada a la eliminación del riesgo cambiario y, por otro, el mayor acceso de las empresas al financiamiento a través de la emisión de bonos denominados en euros.^{11/}

^{11/} Véase ONU: *World Economic Outlook*, presentado en la reunión LINK de Atenas, 1-5 de Noviembre 1999.

Esta evolución ha motivado un optimismo creciente con respecto a la perspectiva, lo que se refleja en una leve revisión al alza de las proyecciones actuales con respecto al las del primer semestre. Se espera así un crecimiento del 2 por ciento o algo más para 1999 y una clara aceleración en el 2000, cuando la expansión del producto podría nuevamente acercarse al 3%.

b) Perspectivas latinoamericanas para el año 2000

Las crisis son oportunidades en las que es posible o es necesario revisar las políticas y orientaciones de mediano y largo plazo, tarea que normalmente aparece íntimamente relacionada con la recuperación del crecimiento y de los equilibrios macroeconómicos.

En el año 2000 los países de América Latina y el Caribe que enfrentaron los mayores problemas en el año 1999 tienen que afrontar decisiones en algunas áreas prioritarias para su desarrollo de mediano plazo. Un primer tema es el de los esquemas subregionales de integración. La evolución de 1999 ha sometido al MERCOSUR a grandes tensiones, originadas en el estancamiento brasileño y en el contraste entre un tipo de cambio devaluado y flotante en Brasil y el tipo de cambio fijo argentino. Todo indica que los gobiernos recién elegidos enfrentarán estos problemas pues en esencia siguen sustentando como instrumento central de su desarrollo una mayor integración regional. En la medida que Brasil y Argentina recuperen su crecimiento y mantengan vivo el esquema de integración, esto traerá indudables beneficios tanto para el resto de los miembros del MERCOSUR como para países como Chile y Bolivia.

No menos importante resultará la forma como Ecuador, Colombia y Venezuela, afronten sus crisis políticas y la medida en que logren poner en marcha su proceso de inversión. En el caso de Venezuela, la vuelta a la política de cuotas de la OPEP pudiera aparecer contradictoria con su política de expansión de la producción petrolera a mediano y largo plazo; sin embargo, se espera un incremento del gasto público social y de infraestructura, basado en los ingresos derivados de la subida del precio del petróleo. En el caso de Ecuador, después de años de un crecimiento muy reducido, parece imperioso que el país logre abrir nuevas áreas de inversión. En cualquier caso la recuperación del comercio intrarregional debiera resultar especialmente beneficiosa para Colombia.

La caída en el precio de las materias primas en el bienio 98/99 obligará a revisar muchos de los proyectos de inversión a largo plazo en el área de los recursos naturales. Naturalmente, existen proyectos en ejecución, y están en plena expansión la introducción de nuevas tecnologías o la expansión de áreas en el sector agropecuario. En la medida que los precios sigan bajos es posible que las nuevas producciones desplacen a otras más antiguas, ya sea en los propios países, en otros países de la región o en otros países del mundo. En cualquier caso no debiera esperarse que en el año 2000 la inversión en el área de los recursos naturales tenga el vigor de los años previos.

Las reformas institucionales, y en particular las privatizaciones, han abierto espacios en la región para la expansión productiva en áreas tales como la energía, las telecomunicaciones y la infraestructura física. No cabe duda que en muchos países podrían desencadenarse importantes procesos de inversión en la medida que las políticas gubernamentales de reglamentación, las demandas insatisfechas, y la acción de agentes privados de gran envergadura económica obren en

ese sentido. Se trata de focos dinámicos en los que se requiere llevar adelante negociaciones que equilibren los intereses de los consumidores y los de las empresas en áreas que son monopolios naturales. Están en juego reglamentaciones técnicas y de participación en mercados, condiciones de rentabilidad para los inversionistas, garantías de servicios y precios para los usuarios, compromisos de inversión y en muchas ocasiones temas asociados a la participación del capital extranjero. No es por lo tanto fácil suponer que en el plazo de un año se pongan en marcha simultáneamente muchos proyectos de este tipo, pero en algún grado la política institucional de los gobiernos podría lograr la materialización de inversiones en áreas en donde la negociación está avanzada.

La evolución macroeconómica de 1999 puso en evidencia la persistencia y el carácter relativamente estructural de los déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos. El hecho de que el mercado de las materias primas haya sido en general tan desfavorable para la región y que el endeudamiento externo esté en niveles muy elevados hizo que, a diferencia de los países del Asia que sufrieron la crisis de 1997/98, la aguda contracción de las importaciones fuera insuficiente para lograr un equilibrio o un bajo déficit de la cuenta corriente. A este respecto existen diferencias entre países como Chile, en donde la balanza comercial mostraba un aceptable equilibrio antes de la caída de los precios de las materias primas y en especial del cobre, y en donde el financiamiento externo tenía la contrapartida una de rápida expansión proyectada de las exportaciones; y países como Argentina y Brasil en los últimos años, en donde esto no ocurría.

Frente a esta situación, y al hecho de que muchos países tuvieran una devaluación real durante 1999, se ha reanimado el debate en torno a los tipos de cambio y a la fijación de una estructura de precios que coopere a restablecer el equilibrio comercial de mediano plazo. Este tema se retomará más adelante. De consolidarse esa nueva estructura de precios, se gestarían condiciones favorables a la actividad interna y a las exportaciones. Al mismo tiempo, se espera, como hemos visto, una reactivación de los países del Asia anteriormente en crisis y el mantenimiento del dinamismo en los países desarrollados, todo lo cual debiera desembocar en una mejoría de los mercados de las materias primas. De este modo, si a un cambio en la política interna de precios se suma una mejoría externa, debiera lograrse una mejoría en la balanza comercial y en el nivel de actividad de muchos sectores.

Los efectos de la devaluación serán sin embargo negativos para los sectores endeudados en dólares. Teniendo presente el elevado endeudamiento externo de la región, este hecho podría ser restrictivo especialmente en casos tan importantes como el del sector público brasileño. No menos preocupante es la situación de los *spreads* que vienen mostrando las tasas de interés a la que muchos de los gobiernos tienen acceso para renovar sus bonos. Cabe recordar que varios países tienen durante el año 2000 importantes vencimientos. A este respecto el papel que puede jugar el sistema público internacional (por ejemplo, garantizando nuevas emisiones) resulta de gran importancia. Por su parte, la captación de capitales privados de corto plazo pasa en esta circunstancia por el establecimiento de tasas internas de interés elevadas que, como ya se ha dicho, han resultado extraordinariamente recesivas.

Una recuperación de los precios de las materias primas y una mejoría en la situación de los países del Asia podría reducir o anular el carácter deflacionario que viene teniendo la economía internacional. En estas circunstancias los países latinoamericanos podrían dejar de

disfrutar de las ventajas que en el área inflacionaria tuvo la situación previa. Tampoco debe olvidarse que en ocasiones los precios de los servicios básicos prestados a los hogares fueron utilizados como herramientas para la estabilidad de precios, situación no siempre fácil de mantener en el tiempo.

Otro cambio importante que se notará en el año 2000 en la situación fiscal, es el fin en muchos países de los ingresos extraordinarios provenientes de las privatizaciones. Esas privatizaciones (así como las inversiones en recursos naturales antes reservados al Estado) debían teóricamente generar, una vez efectuadas, importantes ingresos tributarios; pero aparentemente fueron realizadas bajo condiciones muy favorables para los inversionistas, por lo cual no se está obteniendo el nivel de ingresos esperados. Cabe recordar que en varios países el déficit fiscal alcanzó niveles elevados. A este respecto cabe preguntarse si en las condiciones latinoamericanas se terminarán aceptando déficits como los que parecen haber colaborado a la recuperación del Asia, o si por lo contrario, los países más deficitarios adoptarán una política que tienda a la recuperación de los equilibrios. En general, los márgenes de maniobra son estrechos tanto por la reticencia al incremento de los impuestos, como por las dificultades de reducir gastos en períodos recesivos.

En resumen, partiendo de este conjunto de factores, las proyecciones que se presentan a continuación para los países de América del Sur se sustentan en una débil recuperación del proceso de inversión, una mayor recuperación de los niveles e ingresos de las exportaciones y una moderada expansión del consumo. El margen de la recuperación seguirá limitado por los problemas de balanza de pagos y por la situación fiscal en muchos países. No obstante, en la medida que se consolide un mejor equilibrio de la balanza comercial, que ésta se vea asociada a una política de mantención de un tipo de cambio más elevado, y que se geste en este sentido una mayor confianza externa, es posible que se consiga una paulatina caída de los *spreads*, lo que favorecería las perspectivas del año 2001. Un efecto similar podría tener la puesta en marcha de nuevas políticas de mediano plazo para facilitar la inversión en los sectores de energía, telecomunicaciones e infraestructura básica. El logro de una mayor coordinación macroeconómica entre Argentina y Brasil y medidas transitorias que compensen sus actuales diferencias cambiarias, debieran también llevar a una recuperación del comercio interregional con sus ya descritos beneficios para el mercado interno y el empleo.

Varios países del Cono Sur seguirán enfrentando condiciones difíciles al comienzo del año 2000. Argentina enfrenta un significativo déficit fiscal y una deuda externa considerable. De este modo el nuevo gobierno deberá enfrentar problemas de financiamiento interno y externo. No resulta fácil contraer el gasto público y posiblemente se recurrirá a incrementos en los impuestos. El déficit de cuenta corriente de la balanza de pagos alcanzó a 11.800 millones de dólares en 1999, y fue originado en un alto porcentaje en el pago de factores. Se espera que las exportaciones argentinas aumenten moderadamente, teniendo presente que según las perspectivas actuales, los precios de los principales productos de exportación no mostrarán incrementos significativos; por su parte, el financiamiento externo deberá dedicarse en gran medida a la renovación de un endeudamiento público externo significativo. Existirá por consiguiente un margen para incrementar las importaciones, pero éste será bastante acotado, por lo que no parece posible lograr expansiones productivas que reactiven significativamente las importaciones. Este último factor se ve agravado por la devaluación brasileña que viene originando importantes conflictos

comerciales. Por todos estos motivos, y en el supuesto de que Argentina consiga equilibrar en parte sus cuentas fiscales y financiar sus cuentas externas, se espera una recuperación del orden del 2.5%; un mayor financiamiento fiscal y externo haría posibles tasas de crecimiento algo mayores. Se espera un mantenimiento de los déficit en cuenta corriente con un pequeño incremento del déficit comercial y alguna reducción de las tasas de interés externas que se pagaron en 1999.

Brasil, como ya se dijo, viene mostrando alguna sustitución de importaciones que se podría consolidar en la medida que la tasa real de devaluación siga siendo elevada. Además el valor de las exportaciones podría finalmente subir, aunque lo haría fundamentalmente por el lado de las exportaciones manufactureras. Los principales obstáculos siguen radicados en el alto endeudamiento público interno y externo, en las dificultades para reducir la tasa de interés real más allá de lo logrado en 1999, y en algún grado de rebrote inflacionario en los últimos meses de 1999. A la vez, es aún prematuro esperar que se ponga en marcha con gran intensidad una expansión de las inversiones como fruto de los procesos de privatización y de la apertura al sector privado de la inversión en energía, telecomunicaciones e infraestructura física. En estas circunstancias se prevé un crecimiento del orden del 3.5% y una situación de cuenta corriente en la balanza de pagos similar a la lograda en 1999. No obstante, debe tenerse presente la extraordinaria capacidad de oferta de la economía brasileña que, de lograrse éxitos en la reducción de las tasas de interés, podría con la nueva estructura de precios dar margen a tasas más elevadas de crecimiento.

Chile presenta mejores posibilidades de recuperación debido a que hacia fines de 1999 ya se estaban logrando tasas positivas de crecimiento, que se había logrado un superávit comercial y que el país tiene acceso al endeudamiento externo a tasas de interés razonables. A la vez, las tasas de interés han vuelto a niveles parecidos a los previos a la crisis y la situación fiscal se encuentra entre las más sólidas en la región. Por ello se espera una tasa de crecimiento en el año 2000 cercano a 5.5% y un déficit de cuenta corriente de alrededor de 1.100 millones de dólares. Este resultado se vería favorecido con una recuperación de los precios de los minerales en el comercio internacional. La caída de las tasas de interés y una paulatina recuperación de la confianza en las perspectivas del crecimiento debieran llevar también a una recuperación del consumo y la inversión privada.

La recuperación de Argentina y Brasil debería favorecer también la de Uruguay, Paraguay y Bolivia. Para Ecuador, Colombia y Venezuela, se espera en el 2000 una leve recuperación de la importante caída del producto del año anterior que alcanzaría alrededor del 2%. Esto representa aproximadamente un tercio de lo perdido en 1999. En estos países las situaciones política y económica se han venido realimentando y por tanto una mejoría en lo político coadyuvaría a la recuperación económica. El alza de los precios del petróleo, que se prevé se mantendrá en niveles relativamente altos en el año 2000, favorecería a estos tres países. A la vez, la consolidación de la situación financiera puede ser un elemento de vital importancia para la reactivación, especialmente en el caso de Ecuador, circunstancia que depende a la vez de la posibilidad de tener acceso al financiamiento externo.

México, República Dominicana y los países centroamericanos, debieran aprovechar en el año 2000 la fortaleza que sigue mostrando la economía norteamericana, la mantención de sus